



2025 年 08 月 31 日

公司点评

买入/维持

中国重汽(000951)

目标价:

昨收盘:18.14

重卡新一轮景气周期，龙头重汽向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.75/11.75
 总市值/流通(亿元) 213.12/213.12
 12 个月内最高/最低价 (元) 20.88/13.5

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司发布 2025 年半年报, 今年上半年实现营收 261.62 亿元, 同比增长 7.22%, 归母净利润 6.69 亿元, 同比增长 8.10%; 其中 Q2 实现营收 132.53 亿元, 同比增长 2%, 归母净利润 3.58 亿元, 同比增长 4%。

盈利能力提升, 重卡龙头向上。 2025 年上半年公司累计实现重卡销售 8.1 万辆, 同比增长 14.1%; 实现销售收入 261.6 亿元, 同比增长 7.2%; 实现归属于母公司净利润 6.7 亿元, 同比增长 8.1%; 二季度公司毛利率为 7.9%, 同环比分别增长 0.7/0.9pct, 公司聚焦细分市场, 深挖客户差异化需求, 推动全价值链营销模式落地, 持续推进产品高端化和新能源细分领域持续突破。

重汽市场份额连续二十年稳居第一。 根据中国汽车工业协会统计, 2025 年上半年重卡行业实现销量 53.92 万辆, 同比增长 6.88%; 新能源重卡销量 7.52 万辆, 同比增长 195.16%; 重卡出口 15.56 万辆, 同比增长 2.69%。公司载货车、厢式车等车市占率均大幅提升; 新能源渣土车市占率及排名均实现大幅度增长; 环卫车市占率增幅行业第一; 集装箱牵引车行业市占率第一; 海外市场借助重汽国际公司的完善网络布局以及高效战略突破, 产品出口优势稳固, 市场份额连续二十年位居国内重卡行业第一。

重卡新一轮景气周期, 看好龙头重汽。 受益于全国范围内货车“以旧换新”政策的细则在各地基本落地, 政策对需求的拉动效应持续释放, 政策红利将进一步转化为市场需求。展望下半年, 随着国内经济持续恢复及政策的继续推动, 重卡行业有望保持景气上行态势。2025 年 1-7 月, 重卡市场累计销售 62.40 万辆, 同比增长 11%, 净增长约 6.1 万辆; 其中, 重卡 7 月份销售 8.49 万辆, 同比增长 46%, 创造了最近五年 7 月份的最高销量, 2025 年重卡市场有明显回暖迹象。“以旧换新”政策将天然气重卡纳入报废及新购补贴范围, 加速老旧车辆淘汰更新。预判全年重卡行业规模在 100 万辆左右。重汽在新能源领域全面布局纯电动、混合动力和氢燃料电池三大技术路线, 凭借其技术突破和降本降耗的持续推进, 预计将进一步提高新能源重卡市占率。

投资建议: 重卡市场开启新一轮向上周期。 重卡市场 7 月份销售 8.49 万辆, 同比增长 46%, 淡季不淡, 创造了最近五年 7 月份的最高销量, 2025 年重卡市场有明显回暖迹象。重汽市场份额连续二十年稳居第一, 最受益新一轮重卡向上周期。预计 25-27 年公司营业收入分别为 523.6/583.5/678.9 亿元, 同比增长 16.5%/11.4%/16.4%; 归母净利润分别为 16.5/20.9/23.8 亿元, 同比增长 11.3%/27.1%/13.9%, 对应 PE 分别为 13/10/9, 维持“买入”评级。

风险提示: 重卡销量不及预期, 出口不及预期, 政策刺激不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	44,929	52,359	58,350	67,890
营业收入增长率(%)	6.80%	16.54%	11.44%	16.35%
归母净利（百万元）	1,480	1,647	2,093	2,384
净利润增长率(%)	36.96%	11.34%	27.08%	13.89%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.40	1.78	2.03
市盈率（PE）	13.37	12.94	10.18	8.94

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,855	12,950	10,175	9,040	8,495
应收和预付款项	6,134	11,001	10,873	11,845	13,698
存货	4,096	3,454	4,519	4,675	5,318
其他流动资产	6,281	3,106	5,947	6,577	7,594
流动资产合计	30,366	30,511	31,515	32,136	35,104
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,203	4,149	4,215	4,376	4,575
在建工程	499	406	304	227	132
无形资产开发支出	829	808	788	768	748
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	31,551	35,991	41,576	46,071	53,585
资产总计	37,083	41,355	46,883	51,442	59,040
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	16,255	19,361	21,536	23,705	27,662
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	5,104	5,563	6,977	7,034	8,005
负债合计	21,359	24,923	28,513	30,740	35,666
股本	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175
资本公积	4,930	4,933	4,933	4,933	4,933
留存收益	8,692	9,292	10,370	11,865	13,499
归母公司股东权益	14,725	15,325	16,406	17,902	19,535
少数股东权益	999	1,106	1,963	2,801	3,838
股东权益合计	15,724	16,431	18,370	20,703	23,374
负债和股东权益	37,083	41,355	46,883	51,442	59,040

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,113	5,277	2,855	4,292	5,901
投资性现金流	-2,888	-3,814	-5,204	-4,886	-5,816
融资性现金流	-347	-1,138	-427	-541	-631
现金增加额	-1,122	324	-2,775	-1,135	-545

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42,070	44,929	52,359	58,350	67,890
营业成本	38,859	41,028	47,450	52,220	60,540
营业税金及附加	110	176	178	201	238
销售费用	351	375	462	501	586
管理费用	329	327	407	444	517
财务费用	-229	-252	-247	-199	-167
资产减值损失	-319	-308	-343	-396	-577
投资收益	18	9	18	18	21
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,774	2,230	2,825	3,466	3,958
其他非经营损益	38	103	7	12	12
利润总额	1,812	2,333	2,832	3,479	3,970
所得税	381	465	529	678	766
净利润	1,431	1,869	2,303	2,801	3,204
少数股东损益	351	389	656	707	820
归母股东净利润	1,080	1,480	1,647	2,093	2,384

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.63%	8.68%	9.38%	10.51%	10.83%
销售净利率	2.57%	3.29%	3.15%	3.59%	3.51%
销售收入增长率	45.96%	6.80%	16.54%	11.44%	16.35%
EBIT 增长率	232.38%	28.88%	31.29%	26.88%	15.95%
净利润增长率	405.52%	36.96%	11.34%	27.08%	13.89%
ROE	7.34%	9.66%	10.04%	11.69%	12.21%
ROA	4.01%	4.76%	5.22%	5.70%	5.80%
ROIC	7.67%	9.60%	11.44%	12.76%	13.13%
EPS (X)	0.92	1.27	1.40	1.78	2.03
PE (X)	14.52	13.37	12.94	10.18	8.94
PB (X)	1.07	1.30	1.30	1.19	1.09
PS (X)	0.37	0.44	0.41	0.37	0.31
EV/EBITDA (X)	0.95	2.88	3.56	3.15	2.85

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。